

Morgan Stanley

# Morgan Stanley Annual Report 2015

モルガン・スタンレー 2015年度 アニュアル・レポート





---

MORGAN STANLEY ANNUAL REPORT 2015  
モルガン・スタンレー 2015年度 アニュアル・レポート

---

TABLE OF CONTENTS

---

株主の皆様へ .....	2
戦略的な目標の実行と株主還元拡大への道筋 .....	3
企業文化、リーダーシップ、そして人材 .....	5
今後に向けて .....	7
抜粋財務データ .....	8
Letter to Shareholders .....	10
Executing Our Strategic Priorities and The Path to Higher Returns. ....	11
Culture, Leadership and Talent .....	13
Looking Ahead .....	15
Selected Financial Data .....	16

## 株主の皆様へ

2015年は、モルガン・スタンレーにとって明暗が入り混じる年となり、一年の前半と後半で状況が著しく変化しました。市場が堅調であった年初には力強い業績を達成しましたが、下期に向け市場環境が厳しさを増しました。さらに、昨夏以降の不安定な世界経済と市場環境は、当社および他の金融サービス会社の株価下落をもたらしました。しかし、私たちはこうした一時の変動に動じることなく当社の戦略的な目標に向けて大きく前進し、低迷する分野には重要な措置を講じるなど、長期的な成功への態勢を整えました。

私たちはこの6年間、ビジネスモデルの大幅な変革を行い、今日の経営および規制環境に合致した体制作りに取り組んできました。モルガン・スタンレーのビジネスモデルは、世界トップクラスの法人・機関投資家向けフランチャイズ（投資銀行業務およびセールス&トレーディング業務）に、業界屈指のウェルス・マネジメント事業と、堅固な資産運用業務を組み合わせた多角的なものです。このバランスのとれた一連のビジネスの組み合わせが景気循環の中で互いに補完し合い、私たちは政府、法人・機関投資家および個人をはじめとする様々なお客様にサービスを提供することができます。ここに堅固なバランスシートおよび強固な資本水準が加わることで、当社は、変化する規制の枠組みに適合した上で安定した収益と株主還元を増大を実現できるビジネスモデルを構築しました。

モルガン・スタンレーの成功は、私たちが「お客様」や「企業文化」、「人材」に引き続き確固たる信念を持って向き合うことでもたらされると言えるでしょう。昨年は一年を通じてこれら3つの要素全てに注力し、全社一丸となってお客様にサービスを提供できるよう協力体制を強化したほか、企業文化とビジネスの仕方を形作る企業指針の再確認や、当社を率いる人材とリーダーの育成の強化に取り組みました。

LARRY LETTERA / CAMERA 1



ジェームス P. ゴーマン  
会長 兼 最高経営責任者

に23~25%の利益率を達成する可能性があります。私たちはまた、米国銀行部門が既存のお客様向けに質の高い貸出を続け、金利が横ばいで推移した2015年の環境においても46%増加した純金利収入を、更に伸ばしていくことに引き続き注力していきます。加えて、お客様の預金高に占める当社のシェアを伸ばすために、確かな資金管理商品を取り揃えて提供するほか、生産性と成長を押し上げる上で必要なテクノロジーへの投資にも力を入れており、当社のファイナンシャル・アドバイザーやお客様が資産管理に欠かせないデジタルツールを利用できるようにしています。さらに、手数料ベースのマネージド・アカウントへの長期的な移行においては、当社のアドバイザー業務の強みと複雑な資産運用計画や助言を提供できる能力が生かされることから、既存事業においても更なる成長を見込んでいます。

モルガン・スタンレーの世界トップクラスの投資銀行業務は、グローバルのリーグテーブルにおいて、M&A アドバイザリー案件取扱高や IPO 案件の引受高で常に上位3位内にランクしており、2015年もまた例外ではありませんでした。株式セールス&トレーディング業務では、世界における当社の収益シェアが2年連続で首位を獲得するなど引き続き主導的地位を示し、世界各地の市場で多岐にわたる商品についての専門的な知見をお客様に提供しています。これら両ビジネスにおいては、ここ数年の機運と当社の主導的立場および大きな存在感を生かし、継続的な強みを示すべく優位な位置にあります。

## 戦略的な目標の実行と株主還元拡大への道筋

取締役会と経営陣は、一年に一度当社の戦略的な道筋を評価し、目標と優先事項を策定します。こうした目標は株主の皆様がモルガン・スタンレーの業績を評価する判断材料となり、私たちもまた持続的かつより高い収益の実現を目指す上で、それらの目標に対して説明責任を持つことになるのです。これらの目標および今後の戦略的な優先事項に照らして、当社の業績を振り返りたいと思います。

当社のウェルス・マネジメント業務においては、利益率を更に改善することにより、業績は一段と拡大すると考えています。2015年通期の利益率は前年の20%から過去最高の22%に上昇しており、今後市場が安定していると仮定した場合、貸出業務の伸びとコスト管理、既存事業の成長により、2017年まで

---

### 当社の戦略

#### 当社の事業

常に卓越したサービス水準を守りながら、政府、法人・機関投資家および個人のお客様への助言やオリジネーション、トレーディング、および資金の管理と分配を行う。

#### どのように行うか

当社の基本的な価値に基づいて行い、可能な限り、一部にとどまらず全社からの経験や英知を結集してお客様にサービスを提供する。

#### どのような結果を求めるか

株主の皆様が高いリターンを提供し、お客様に長期的な価値を創出し、社員に魅力的なキャリアの機会を提供する。

---

私たちはこの数年間、業界に構造的な影響を与えた規制の変化を踏まえ、債券・コモディティのセールス&トレーディング業務の見直しに取り組み、同ビジネスに必要な資本を削減してきました。しかし、業界の収益プールの縮小が続いていることに加え、自己資本要件が着実に引き上げられていることから、2015年末に同ビジネスを大幅に再構築しました。こうした対策により当社は、変化した市場に存在する機会に即した形で資本とリソースを配分できるようになります。具体的には、25%の人員削減を行い、債券・コモディティのリスク加重資産の新たな長期的目標を1,100億ドル未満とし、完全移行後ベースの補完的レバレッジ比率におけるエクスポージャーの目標を2,500億ドル未満に設定しました。この結果、同ビジネスが必要とする資本を最低でも50億ドル削減できると確信しており、その分の資本をより大きな収益を達成できる別のビジネスへ振り分けるか、長期的に株主の皆様へ還元することができます。こうした施策により債券・コモディティ業務は適正な規模となり、当社のセールス&トレーディング、投資銀行業務およびウェルス・マネジメント業務のお客様を支えていくことができるのです。

#### 戦略の実行

##### 2015年のハイライト

- ウェルス・マネジメント業務の税引き前利益率<sup>1</sup>は22%
- ウェルス・マネジメント業務の顧客資産は2兆ドル
- 米国銀行部門の資産合計は15%増の1,740億ドル
- 債券・コモディティのリスク加重資産<sup>2</sup>を28%削減
- 会社全体の経費率<sup>3</sup>は77%

#### 自己資本の更なる強化と流動性の向上

##### 2015年のハイライト

- 普通株式等Tier1 (CET1)自己資本比率(先進的手法、移行期間中)は2015年度第4四半期現在で15.5%、普通株式による自己資本は680億ドル
- 流動性準備高(グローバル・ベース)は2015年度第4四半期現在で総額2,030億ドル

資産運用業務においては、アジアの公開・未公開の株式市場が混乱するなか2015年は低迷しましたが、同ビジネスは長期的な成長の機会をもたらすと当社は引き続きみており、専門家が運用する投資可能資産におけるシェア獲得を目指しています。当社は顧客預り・管理資産の拡大に注力しており、商品の拡充と販売力の強化を行い堅調な運用実績を維持することによって世界中の投資家から資金を呼び込み、同業務の業績が改善できると考えています。

お客様の持続可能な投資目標の達成に向けて、私たちは各ビジネスにおいて資本市場で考えるソリューションの範囲を引き続き広げています。こうしたビジネス毎の取り組みを全社的に統合するため、当社は2年前に「Morgan Stanley Institute of Sustainable Investing」を立ち上げ、財務面のニーズのほか、世界が直面している社会・環境問題にも対応する投資ツールを益々求めるようになったお客様(個人、企業、機関投資家)に応えています。私たちはグリーンボンドや当社の「インパクト投資」のプラットフォームなど多様な商品やソリューションを通じて、クリーンエネルギーや手頃な価格の住宅といった幅広い持続可能なプロジェクトにおいて資金調達や投資を行っています。

1. 非GAAPベースの財務指標 2. バーゼルIII先進的手法の最終規則に基づいて算出したリスク加重資産 (RWA)  
3. DVAの影響を除く純営業収益に占める金利以外の総費用の比率

また会社全体としては、次の段階の経費削減策として、2016年から二ヵ年で行う「プロジェクト・ストリームライン (Project Streamline)」を発表しました。2015年の経費率\*は目標値の79%を2ポイント下回りましたが、経費ベースを更に10億ドル引き下げて、2017年の同比率を74%とすることを目指します (収益環境は横ばいを想定)。またインフラストラクチャーの分野で大幅な経費削減を実行するため、組織構造を簡素化し、プロセスの統合とテクノロジーの更なる活用、加えて立地やアウトソーシングにおける戦略を最適化します。さらに、人件費の厳格な管理を継続するにあたり、各ビジネスの報酬比率の明確な目標値も設定しています。

当社の戦略と遂行プランの最後の重要な項目は、余剰資本を株主の皆様へ還元することです。去年は普通配当を50%引き上げ、自社株買いプログラムを5四半期間にわたり10億ドルから31億ドル (年間25億ドル) に増額しました。現在の堅固な資本基盤を踏まえ、規制当局の承認を前提に、今後も株主の皆様への資本還元を更に拡大していきます。こうした計画により、株主資本利益率を改善するための基盤が整うと当社では考えており、2017年の目標 ROE\* を9~11% に設定しました。

#### 企業文化、リーダーシップ、そして人材

モルガン・スタンレーの今後の戦略的な道筋を決定していくのは、当社の優れた人材とリーダー、そして私たちが日々の仕事に反映している企業文化と価値観です。2015年は、次世代のリーダーを育てるために経営層の役員体制を一部変更しました。コラム・ケレハーをモルガン・スタンレーの社長に任命し、彼は法人・機関投資家向け証券業務およびウェルス・マネジメント業務の両方の指揮にあっています。ケレハー氏のこれまでの豊富な経歴やリーダーシップ手腕、そしてモルガン・スタンレーの企業文化を真摯に体現する姿勢に照らせば、この職務を遂行する上でこの上なく適任だと言えるでしょう。同氏の社長就任によりビジネス間の協力体制が一層強化されるほか、彼は私と共に当社の最高幹部クラスの役員を育て、より結束をもってまとめていくことになります。

過去2年の間には、主要ビジネス間でリーダーの相互交流を図ることで、当社の企業文化を部門を隔てず共有し、お客様にはより一層全社をあげたサービスの提供ができるよう注力してきました。こうすることで私たちは定期的に新たなエネルギーと情熱をビジネスに注ぎ、当社の人材を活用する新たな方法を見出せるようになります。このような取り組みは続けていきますが、当社は今後数年間の成功を推し進めることができる経営陣を既に擁していると考えています。

モルガン・スタンレーの社員は企業文化に導かれ、その価値観は彼らの行動の礎となります。私たちは常に「お客様を第一」とし、「卓越したアイデアで主導」し、「正しい行動」をとり、得たものを「還元する」という姿勢を貫いています。こうした姿勢は、当社のこれまでの歴史においても、またこれからの未来に向けても変わらず尊重されるものです。短期的な市場の変動が避けられないなかでは企業文化こそが持続的な成果への原動力となるため、適切な価値観と企業文化を持つことが何よりも重要となります。こうした側面から、今年は社員自らが倫理とリスクのあり方や、様々なアイデアについて率直な意見交換ができ、かつリスクを適正に確認・検討できる風土があることの重要性について議論し、当社の企業指針を改めて再認識しました。

\* 経費率とROEの目標はDVAの影響を除く

当社の今後の成功にはこのような価値観が重要であり、お客様に対しては透明性と誠実さが不可欠であること、そして当社の企業文化と働く環境がこうした質を育てているのだと社員が理解していることに接し、私たち経営陣は嬉しく思います。世界各地の5万6,000人に上る社員は私の誇りです。彼らは日々価値観を体現し、お客様と当社のために正しい判断をしています。彼らの勤勉さとコミットメントが最終的にモルガン・スタンレーの成功に繋がるのです。

モルガン・スタンレーの企業文化は、困難な局面だけでなく、これまでの当社の歴史を支えてきたと言えるでしょう。過去のリーダーの知力とビジョンが80年間にわたりモルガン・スタンレーを成長と持続へと導き、次世代のリーダーはこの流れを更に前進させていかななくてはなりません。この一年に、モルガン・スタンレーを導いてきたボブ・ボールドウィンとパーカー・ギルバートの両氏が亡くなりました。ボールドウィン氏は1973年から1982年までモルガン・スタンレーの社長であり、1979年から1983年まで会長を務めました。同氏は抜本的な変革の時期に当社を指揮し、ビジネスの範囲を純粋な助言・引受業務から、有価証券の販売およびトレーディング、リサーチ、M&A アドバイザー、資産運用にまで広げました。1984年から1990年までモルガン・スタンレーの会長であったギルバート氏は、1986年のパートナーシップ制から上場会社への移行を指揮し、それに伴い当社の資本基盤が拡大し、その後数十年間に急成長を遂げる基礎が築かれました。

ボールドウィン氏とギルバート氏が具現化した理念は、現在のモルガン・スタンレーの企業指針を形作っています。お客様を第一とし、地域社会に還元し、誠実に行動することは「一流のビジネスを、一流のやり方で」お届けするという企業文化の柱です。両氏はそれぞれの時代における市場の課題に直面し、それに応えるために当社の体制を作りました。彼らをはじめとした過去のリーダーたちが確立した企業文化と価値観を、現在および将来の経営陣が引き継ぎ、当社が今後数十年間で築いていく歴史のなかで進展させることでしょう。

## 当社の企業指針

モルガン・スタンレーは1935年の創業以来、「一流のビジネスを、一流のやり方で」お届けすることを変わらぬ理念としており、それを実証するのが次の4つの企業指針です。

### 顧客を第一に

常に顧客の利益を最優先に  
 全社一丸となって全てのお客様に最良のサービスを提供する  
 顧客の声とニーズに耳を傾ける

### 卓越したアイデアで主導

既成概念を打ち破り成功につなげる  
 事実や異なる視点を受け入れ視野を広げる  
 常により良いものを追求する

### 正しいことをする

誠実に行動する  
 経営者の視点を持ち、長期的な株主価値を創出する  
 「誠実さ」、「協調性」、「個性」を尊重し評価する

### 還元する

専門知識、時間、金銭を惜しまない  
 地域社会や当社の未来に投資する  
 次世代を育成する



## 今後に向けて

モルガン・スタンレーのビジネスは、これまで以上にお客様へより良い助言や取引を行うために適した態勢を整えており、金融機関が厳格に規制されている世の中にあっても、私たちの成功への道筋ははっきりと見えています。規制を巡る議論は終わりに近く、私たちのフォーカスは今や、市場シェアの拡大と利益の増加、リターンの向上にあります。

当社の適切なビジネスモデルと優れた経営陣が私たちを将来に向けて導き、そして優秀な人材とお客様を重視する企業文化もそろっています。私たちは市場における競争力を維持するために必要な投資を続け、持続可能かつ一貫した成長に向けて進んでいきます。

皆様がモルガン・スタンレーを変わらず信頼し、投資してくださっていることに改めて感謝申し上げます。私は当社の明るい未来に大きな期待を持っており、モルガン・スタンレーが株主の皆様により永続的な価値をもたらすことができると確信しています。



会長 兼 最高経営責任者

ジェームス P. ゴーマン

2016年4月1日

抜粋財務データ

(1株当たりデータを除き、単位は100万ドル)

損益計算書:	2015	2014	2013	2012	2011
収益:					
非金利収益合計	\$ 32,062	\$ 32,540	\$ 31,715	\$ 26,383	\$ 31,953
受取利息	5,835	5,413	5,209	5,692	7,234
支払利息	2,742	3,678	4,431	5,897	6,883
純利息	3,093	1,735	778	(205)	351
純収益	35,155	34,275	32,493	26,178	32,304
非金利費用:					
人件費	16,016	17,824	16,277	15,615	16,325
その他	10,644	12,860	11,658	9,967	9,792
非金利費用合計	26,660	30,684	27,935	25,582	26,117
継続事業による税引前利益	8,495	3,591	4,558	596	6,187
法人所得税(ベネフィット)費用	2,200	(90)	902	(161)	1,491
継続事業による税引後利益	6,295	3,681	3,656	757	4,696
非継続事業:					
非継続事業による税引前利益(損失)	(23)	(19)	(72)	(48)	(170)
法人所得税(ベネフィット)費用	(7)	(5)	(29)	(7)	(119)
非継続事業による税引後利益(損失)	(16)	(14)	(43)	(41)	(51)
純利益	6,279	3,667	3,613	716	4,645
償還可能非支配持分に帰属する純利益 <sup>(1)</sup>	-	-	222	124	-
償還不能非支配持分に帰属する純利益 <sup>(1)</sup>	152	200	459	524	535
モルガン・スタンレーに帰属する純利益	\$ 6,127	\$ 3,467	\$ 2,932	\$ 68	\$ 4,110
優先株配当等	456	315	277	98	2,043
普通株主に帰属する利益(損失) <sup>(2)</sup>	\$ 5,671	\$ 3,152	\$ 2,655	\$ (30)	\$ 2,067
モルガン・スタンレーに帰属する金額:					
継続事業による利益	\$ 6,143	\$ 3,481	\$ 2,975	\$ 138	\$ 4,168
非継続事業による利益(損失)	(16)	(14)	(43)	(70)	(58)
モルガン・スタンレーに帰属する純利益	\$ 6,127	\$ 3,467	\$ 2,932	\$ 68	\$ 4,110

1株当たりデータ:	2015	2014	2013	2012	2011
普通株1株当たり利益(損失) <sup>(3)</sup> :					
継続事業による利益	\$ 2.98	\$ 1.65	\$ 1.42	\$ 0.02	\$ 1.28
非継続事業による利益(損失)	(0.01)	(0.01)	(0.03)	(0.04)	(0.03)
普通株1株当たり利益(損失)	\$ 2.97	\$ 1.64	\$ 1.39	\$ (0.02)	\$ 1.25
希薄化後の普通株1株当たり利益(損失) <sup>(3)</sup> :					
継続事業による利益	\$ 2.91	\$ 1.61	\$ 1.38	\$ 0.02	\$ 1.27
非継続事業による利益(損失)	(0.01)	(0.01)	(0.02)	(0.04)	(0.04)
希薄化後の普通株1株当たり利益(損失)	\$ 2.90	\$ 1.60	\$ 1.36	\$ (0.02)	\$ 1.23
普通株1株当たり簿価 <sup>(4)</sup>	\$ 35.24	\$ 33.25	\$ 32.24	\$ 30.70	\$ 31.42
普通株1株当たり配当	0.55	0.35	0.20	0.20	0.20
平均普通株式数 <sup>(2)</sup> :					
完全希薄化前	1,909,116,527	1,923,805,397	1,905,823,882	1,885,774,276	1,654,708,640
完全希薄化後	1,952,815,453	1,970,535,560	1,956,519,738	1,918,811,270	1,675,271,669
貸借対照表およびその他の経営データ:					
トレーディング資産	\$ 228,280	\$ 256,801	\$ 280,744	\$ 267,603	\$ 275,353
貸出金 <sup>(5)</sup>	85,759	66,577	42,874	29,046	15,369
総資産	787,465	801,510	832,702	780,960	749,898
総預金	156,034	133,544	112,379	83,266	65,662
長期借入金	153,768	152,772	153,575	169,571	184,234
モルガン・スタンレーの株主資本	75,182	70,900	65,921	62,109	62,049
株主資本利益率(普通株式) <sup>(6)</sup>	8.5%	4.8%	4.3%	N/M	3.8%

N/M—Not Meaningful.

- (1) シティグループとの証券合併会社に対するモルガン・スタンレーの持分(2012年9月17日まで51%、2013年6月28日まで65%、それ以降100%)を反映。(モルガン・スタンレーの2015年度Form 10-KのPart II, Item 8に記載されている「consolidated financial statements」の「Note 15」をご参照ください。)
- (2) 普通株1株当たり損益および希薄化後の普通株1株当たり損益の算出に使用。
- (3) 普通株1株当たり損益および希薄化後の普通株1株当たり損益の算出方法については、モルガン・スタンレーの2015年度Form 10-KのPart II, Item 8に記載されている「consolidated financial statements」の「Note 16」をご参照ください。
- (4) 普通株1株当たり簿価は、株主資本(2015年12月31日時点の676.62億ドル、2014年12月31日時点の648.80億ドル、2013年12月31日時点の627.01億ドル、2012年12月31日時点の606.01億ドル、2011年12月31日時点の605.41億ドル)を、発行済み普通株式数(2015年12月31日時点の19.20億株、2014年12月31日時点の19.51億株、2013年12月31日時点の19.45億株、2012年12月31日時点の19.74億株、2011年12月31日時点の19.27億株)で割ったものです。
- (5) モルガン・スタンレーの「Consolidated Statements of Financial Condition」のトレーディング資産に含まれるフェアバリューでの貸出金を除く、投資目的貸出金および売却目的貸出金を含みます。(モルガン・スタンレーの2015年度Form 10-KのPart II, Item 8に記載されている「consolidated financial statements」の「Note 7」をご参照ください。)
- (6) 平均普通株主資本利益率の計算は、モルガン・スタンレーに帰属する純利益から優先株式配当を控除したものを平均普通株主資本に対する比率とします。この平均普通株主資本利益率は、投資家が業績を評価するために有効な指標と当社が判断している非GAAPベースの財務指標です。

2015年度の詳しい財務データにつきましては、当社ウェブサイト(www.morganstanley.com)に掲載されているForm 10-Kをご覧ください。

本文はモルガン・スタンレーの2015年度英語版年報・レポートの和訳です。本文と原文に相違がある場合は、原文が優先します。

DEAR FELLOW SHAREHOLDERS,

*2015 was a mixed year for Morgan Stanley, marked by dramatically different halves. We started the year with a strong performance delivered in constructive markets, but the market environment in the second half of the year was more difficult. Furthermore, global economic and market instability has led to a decline in our stock along with other financial services firms since last summer. Notwithstanding this near-term volatility, we made significant progress against our strategic goals, and took important steps to address areas of underperformance and position the Firm for long-term success.*

Over the last six years, we have led a major transformation of our business mix, reshaping Morgan Stanley for the operating and regulatory environments of today. Our diversified business model combines a world-class institutional franchise—our investment banking and institutional sales and trading businesses—with a leading wealth management organization and a strong investment management business. This balanced set of businesses complements each other through business cycles and serves a wide-ranging set of clients including governments, institutions and individuals. Supported by our fortified balance sheet and strong capital levels, we have built a model that can deliver consistent earnings and higher shareholder returns while being aligned with the evolving regulatory framework.

Our success will be driven by a continued rigorous focus on clients, culture and talent. This past year, we put significant effort into all three of these priorities—creating a greater focus on collaboration and delivering the whole Firm to our clients, reaffirming the core values that shape our culture and way of doing business, and further developing the talent and leadership guiding this Firm.

LARRY LETTERA / CAMERA 1



JAMES P. GORMAN  
CHAIRMAN & CEO

## EXECUTING OUR STRATEGIC PRIORITIES AND THE PATH TO HIGHER RETURNS

On an annual basis, the Board of Directors and executive management evaluate our strategic path and lay out goals and priorities. These goals allow our shareholders to measure our performance and hold us accountable as we work toward achieving sustained higher returns. Let me review our performance against these goals and the strategic priorities going forward.

In our Wealth Management business, we see further upside through additional profit margin improvement. In 2015, the full-year profit margin increased to a record 22% from 20% in the prior year. We have the potential to achieve

a profit margin of 23%–25% by 2017 through lending growth, expense discipline and organic business growth, assuming stable markets. Our focus remains on continued high-quality lending from our U.S. subsidiary banks to existing clients to drive net interest income growth, which grew 46% over the course of 2015 in a flat-rate environment. In parallel, we are offering a robust suite of cash management products to attract a greater share of client deposits. We are also focused on the technology investments required to drive productivity and growth so that our financial advisors and clients have access to the digital tools they need to manage their assets and wealth. Finally, we expect ongoing organic business growth, as the secular shift to fee-based managed accounts plays to our advisory strength and our ability to offer complex financial planning and advice.

Our world-class Investment Banking franchise consistently ranks in the top three of the global league tables in advising on mergers and acquisitions and underwriting initial public offerings, and 2015 was no exception. Equity Sales & Trading continued to demonstrate its leadership, finishing the year at No. 1 in revenue market share globally for the second year in a row, and offers our clients expertise across a broad range of products in markets all over the world. In both of these businesses, we have built on the momentum of recent years, and our leadership and broad footprint position us well for continued strength.

---

### OUR STRATEGY

#### WHAT WE DO

Advise, originate, trade, manage and distribute capital for governments, institutions and individuals, and always do so with a standard of excellence.

#### HOW WE DO IT

Execute in a way that is consistent with our values and, whenever possible, deliver more than one part of the Firm.

#### WITH WHAT RESULT

Deliver strong returns for our shareholders, build long-term value for our clients and offer highly attractive career opportunities for our employees.

---

We have been reshaping our Fixed Income and Commodities Sales & Trading business for several years, recognizing the regulatory changes that have impacted the industry structurally, and have reduced the capital required to support this business accordingly. However, the continued shrinking industry revenue pool, coupled with the steady increase in capital requirements, led us to significantly restructure this business at the end of 2015. These actions will better align the capital and resources committed with the opportunity we see in a changed marketplace. Specifically, we reduced headcount by 25%, set a new long-term target for Fixed Income and Commodities risk-weighted assets of less than \$110 billion and set a fully phased-in Supplementary Leverage Ratio exposure target of less than \$250 billion. As a result, we are confident this business will require at least \$5 billion less capital—capital that can be redeployed to higher returning businesses or returned to shareholders over time. Together, these actions will result in a credibly sized Fixed Income and Commodities business that can support our Sales & Trading, Investment Banking and Wealth Management clients.

---

#### EXECUTING OUR STRATEGY

##### 2015 HIGHLIGHTS

- 22% pre-tax margin<sup>1</sup> in Wealth Management
- \$2.0 trillion in Wealth Management client assets
- 15% increase in combined U.S. bank subsidiary assets to \$174 billion
- 28% reduction in fixed income and commodities risk-weighted assets<sup>2</sup>
- 77% firmwide expense efficiency ratio<sup>3</sup>

#### FORTIFYING CAPITAL AND ENHANCING LIQUIDITY

##### 2015 HIGHLIGHTS

- Common equity tier 1 capital ratio advanced (transitional) of 15.5% as of 4Q 2015, with \$68 billion in common equity
  - \$203 billion global liquidity reserve as of 4Q 2015
- 

While 2015 was a weaker year for Investment Management given the dislocations in the public and private equity markets in Asia, we continue to view this business as a long-term growth opportunity and aim to capture a larger share of professionally managed investable assets. We are committed to growing assets under management and supervision by expanding product offerings, improving distribution capabilities and maintaining strong investment performance, all of which should drive inflows from global investors and better results for the business.

Across each of our businesses, we continue to build the scope of our capital market solutions to help clients meet their sustainable investing goals. Two years ago, we launched the Morgan Stanley Institute of Sustainable Investing, to integrate these efforts across our businesses, as we respond to clients—individual, corporate and institutional—who increasingly seek investment tools that both meet their financial needs and address social and environmental issues facing the world. We are raising and investing capital across a range of sustainable projects, like clean energy and affordable housing, via a variety of products and solutions like green bonds and our Investing with Impact platform.

1. NON-GAAP FINANCIAL MEASURE 2. RWAS CALCULATED UNDER BASEL III ADVANCED APPROACH FINAL RULES  
3. TOTAL NON-INTEREST EXPENSE AS A PERCENTAGE OF NET REVENUES, EXCLUDING DVA

Firmwide, we have announced the next phase of expense reduction spanning 2016 and 2017, called Project Streamline. After beating our expense efficiency ratio target\* of 79% by two percentage points in 2015, our intent is to further lower the expense base by \$1 billion to bring the expense efficiency ratio to 74% in 2017 (assuming a flat revenue environment). We will implement significant infrastructure savings by structurally simplifying the organization, consolidating processes, leveraging technology further, and optimizing our location and outsourcing strategies. We will also continue to maintain strong compensation expense discipline and have set explicit compensation ratio targets across each of our business segments.

The final piece in our plan is to return excess capital to shareholders. Last year, we increased our common dividend by 50% and increased our share repurchase program from \$1 billion to \$3.1 billion over five quarters, or \$2.5 billion annually. Given our current strong capital position, we intend to further increase the amount of capital returned to shareholders in the years ahead, subject to regulatory approval. We believe that these priorities will set the stage for improving returns on equity and have set a 2017 ROE target\* of 9% to 11%.

#### CULTURE, LEADERSHIP AND TALENT

Our strategic path forward will be governed by the strong talent and leadership at this Firm and by the culture and values we bring to work every day. In 2015, we made several changes in our senior executive ranks to develop the next generation of leaders. We appointed Colm Kelleher as President of Morgan Stanley, leading both Institutional Securities and Wealth Management. He is uniquely equipped to take on this responsibility given his experience, leadership and commitment to our culture. His appointment will help advance collaboration across all of our businesses, and he will work closely with me to further develop the group of strong executives who serve at the most senior levels of our Firm.

Over the past two years, we have cross-pollinated key leaders across our major businesses to further knit our culture while enhancing our ability to deliver the entire Firm for the benefit of our clients. This ensures that we regularly bring new energy and intensity to our businesses and find new ways to manage our resources. While we will continue this work, I believe we now have in place a leadership team that can drive our success over the next several years.

At Morgan Stanley, our culture guides our employees, and our values inform everything they do: we have a commitment to putting clients first, leading with exceptional ideas, doing the right thing and giving back. These values honor both our history and our aspirations for the future. It is important to have the right set of values and culture because, amid the inevitable short-term swings of the market, it is culture that drives enduring performance. This year, we reaffirmed our core values by engaging our employees in a discussion on ethics, risk, and the importance of having a culture of open dialogue, where ideas can be openly discussed and risks honestly identified and weighed.

\* EXPENSE EFFICIENCY RATIO AND ROE TARGETS EXCLUDE THE IMPACT OF DVA

---

We were gratified to know that our employees believe that our values are important to the future success of the Firm, that transparency and honesty with clients are essential, and that our culture and work environment foster these qualities. I am proud of our 56,000 global employees. They live our values every day, and make the right decisions on behalf of our clients and the Firm. Their hard work and commitment ultimately drive our success.

Morgan Stanley's culture has served it well—not just in difficult years, but throughout its history. The strength and vision of previous leaders guided the growth and durability of Morgan Stanley over 80 years, and the next generation of leaders is responsible to drive this forward. Two former leaders of Morgan Stanley died this past year—Bob Baldwin and Parker Gilbert. Bob Baldwin was President of Morgan Stanley from 1973 to 1982 and Chairman from 1979 to 1983. He led the Firm during a period of sweeping, transformational change, expanding our scope of business from pure advisory and underwriting to securities sales and trading, research, mergers and acquisitions, and money management. Parker Gilbert was Chairman of Morgan Stanley from 1984 to 1990. Under his leadership, Morgan Stanley transitioned from a private partnership to a publicly listed company in 1986, thus growing our capital base and providing the foundation for the rapid growth we experienced over the subsequent decades.

Both Bob and Parker embodied the ideals that have become our core values: putting clients first, giving back to the community, and acting with absolute integrity—comprising a culture which conducts “first-class business in a first-class way.” Each of these leaders confronted the market challenges of their times and shaped this Firm to meet them. They and others established a culture and values that our current and future leadership will carry forward over the next decades in our Firm's history.

---

#### OUR CORE VALUES

Since our founding in 1935, Morgan Stanley has consistently delivered first-class business in a first-class way. Underpinning all that we do are four core values:

##### PUTTING CLIENTS FIRST

Always keep the client's interest first. Work with colleagues to deliver the best of the Firm to every client. Listen to what the client is saying and needs.

##### DOING THE RIGHT THING

Act with integrity. Think like an owner to create long-term shareholder value. Value and reward honesty, collegiality and character.

##### LEADING WITH EXCEPTIONAL IDEAS

Win by breaking new ground. Let the facts and different points of view broaden your perspective. Be vigilant about what we can do better.

##### GIVING BACK

Be generous with your expertise, your time and your money. Invest in the future of our communities and our Firm. Mentor our next generation.

---



---

## LOOKING AHEAD

Our businesses are more aligned than ever to better advise and transact for our clients, and we see a clear path to success in a world where financial institutions are highly regulated. With the regulatory agenda nearly completed, we are now focused on building market share, increasing earnings and improving returns.

We have the right business model in place and the proper leadership team to guide us forward. We have a talented workforce and a culture that focuses on our clients. We will continue to make the investments required to be competitive in the marketplace so that we generate consistent and sustainable growth.

Thank you for your continued confidence and investment in Morgan Stanley. I am optimistic about our future and confident in our ability to deliver lasting value to our shareholders.

A handwritten signature in black ink that reads "James P. Gorman". The signature is written in a cursive, flowing style.

JAMES P. GORMAN

CHAIRMAN AND CHIEF EXECUTIVE OFFICER

APRIL 1, 2016

## SELECTED FINANCIAL DATA

(dollars in millions, except share and per share data)

Income Statement Data:	2015	2014	2013	2012	2011
Revenues:					
Total non-interest revenues	\$ 32,062	\$ 32,540	\$ 31,715	\$ 26,383	\$ 31,953
Interest income	5,835	5,413	5,209	5,692	7,234
Interest expense	2,742	3,678	4,431	5,897	6,883
Net interest	3,093	1,735	778	(205)	351
Net revenues	35,155	34,275	32,493	26,178	32,304
Non-interest expenses:					
Compensation and benefits	16,016	17,824	16,277	15,615	16,325
Other	10,644	12,860	11,658	9,967	9,792
Total non-interest expenses	26,660	30,684	27,935	25,582	26,117
Income from continuing operations before income taxes	8,495	3,591	4,558	596	6,187
Provision for (benefit from) income taxes	2,200	(90)	902	(161)	1,491
Income from continuing operations	6,295	3,681	3,656	757	4,696
Discontinued operations:					
Income (loss) from discontinued operations before income taxes	(23)	(19)	(72)	(48)	(170)
Provision for (benefit from) income taxes	(7)	(5)	(29)	(7)	(119)
Income (loss) from discontinued operations	(16)	(14)	(43)	(41)	(51)
Net income	6,279	3,667	3,613	716	4,645
Net income applicable to redeemable noncontrolling interests <sup>(1)</sup>	–	–	222	124	–
Net income applicable to nonredeemable noncontrolling interests <sup>(1)</sup>	152	200	459	524	535
Net income applicable to Morgan Stanley	\$ 6,127	\$ 3,467	\$ 2,932	\$ 68	\$ 4,110
Preferred stock dividends and other	456	315	277	98	2,043
Earnings (loss) applicable to Morgan Stanley common shareholders <sup>(2)</sup>	\$ 5,671	\$ 3,152	\$ 2,655	\$ (30)	\$ 2,067
Amounts applicable to Morgan Stanley:					
Income from continuing operations	\$ 6,143	\$ 3,481	\$ 2,975	\$ 138	\$ 4,168
Income (loss) from discontinued operations	(16)	(14)	(43)	(70)	(58)
Net income applicable to Morgan Stanley	\$ 6,127	\$ 3,467	\$ 2,932	\$ 68	\$ 4,110

Per Share Data:	2015	2014	2013	2012	2011
Earnings (loss) per basic common share <sup>(3)</sup> :					
Income from continuing operations	\$ 2.98	\$ 1.65	\$ 1.42	\$ 0.02	\$ 1.28
Income (loss) from discontinued operations	(0.01)	(0.01)	(0.03)	(0.04)	(0.03)
Earnings (loss) per basic common share	\$ 2.97	\$ 1.64	\$ 1.39	\$ (0.02)	\$ 1.25
Earnings (loss) per diluted common share <sup>(3)</sup> :					
Income from continuing operations	\$ 2.91	\$ 1.61	\$ 1.38	\$ 0.02	\$ 1.27
Income (loss) from discontinued operations	(0.01)	(0.01)	(0.02)	(0.04)	(0.04)
Earnings (loss) per diluted common share	\$ 2.90	\$ 1.60	\$ 1.36	\$ (0.02)	\$ 1.23
Book value per common share <sup>(4)</sup>	\$ 35.24	\$ 33.25	\$ 32.24	\$ 30.70	\$ 31.42
Dividends declared per common share	0.55	0.35	0.20	0.20	0.20
Average common shares outstanding <sup>(2)</sup> :					
Basic	1,909,116,527	1,923,805,397	1,905,823,882	1,885,774,276	1,654,708,640
Diluted	1,952,815,453	1,970,535,560	1,956,519,738	1,918,811,270	1,675,271,669
<b>Balance Sheet and Other Operating Data:</b>					
Trading assets	\$ 228,280	\$ 256,801	\$ 280,744	\$ 267,603	\$ 275,353
Loans <sup>(5)</sup>	85,759	66,577	42,874	29,046	15,369
Total assets	787,465	801,510	832,702	780,960	749,898
Total deposits	156,034	133,544	112,379	83,266	65,662
Long-term borrowings	153,768	152,772	153,575	169,571	184,234
Morgan Stanley shareholders' equity	75,182	70,900	65,921	62,109	62,049
Return on average common equity <sup>(6)</sup>	8.5%	4.8%	4.3%	N/M	3.8%

N/M—Not Meaningful.

(1) Reflects 51% ownership of the retail securities joint venture between the Company and Citigroup Inc. up to September 17, 2012, 65% up to June 28, 2013 and 100% thereafter (see Note 15 to the consolidated financial statements in Part II, Item 8).

(2) Amounts shown are used to calculate earnings (loss) per basic and diluted common share.

(3) For the calculation of basic and diluted earnings (loss) per common share, see Note 16 to the consolidated financial statements in Part II, Item 8.

(4) Book value per common share equals common shareholders' equity of \$67,662 million at December 31, 2015, \$64,880 million at December 31, 2014, \$62,701 million at December 31, 2013, \$60,601 million at December 31, 2012 and \$60,541 million at December 31, 2011, divided by common shares outstanding of 1,920 million at December 31, 2015, 1,951 million at December 31, 2014, 1,945 million at December 31, 2013, 1,974 million at December 31, 2012 and 1,927 million at December 31, 2011.

(5) Amounts include loans held for investment and loans held for sale but exclude loans at fair value, which are included in Trading assets in the consolidated statements of financial condition (see Note 7 to the consolidated financial statements in Part II, Item 8).

(6) The calculation of return on average common equity equals net income applicable to Morgan Stanley less preferred dividends as a percentage of average common equity. The return on average common equity is a non-generally accepted accounting principle ("non-GAAP") financial measure that the Company considers to be a useful measure to the Company and its investors to assess operating performance.

Morgan Stanley  
1585 Broadway  
New York, NY 10036-8293  
(212) 761-4000  
[www.morganstanley.com](http://www.morganstanley.com)

日本における連絡先  
〒100-8109  
東京都千代田区大手町1-9-7  
大手町フィナンシャルシティ サウスタワー  
(03) 6836-5000  
[www.morganstanley.co.jp](http://www.morganstanley.co.jp)